

黄金历史新高之际！一张图总结黄金的分析框架与路径

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

3.5 黄金分析框架与路径总结



本期提要

- 1、一张图总结黄金的分析框架与路径

本期内容

各位华尔街见闻的用户和朋友，大家好，我是付鹏。

下面这张图是黄金的分析框架，大家可以直接拿去用。前面把宏观框架解释完，中观框架大家就可以用了。中观框架非常简单，利率加个预期，通胀加个预期，其他因素倒过来也是影响利率和通胀的，然后中间形成一个反馈，大概就是这么一个过程。



其中预期很关键。关于预期，大家记住一点，市场交易的不是当期的价格，它交易的是未来的反馈和路径。所以说对于利率，你要知道利率病；对于通胀，你要知道通胀是怎么形成的、通胀跟什么有关系，这两个方面容易出现错误性的认知。比如之前我跟大家解释过，通胀的形成不仅仅是商品价格的上涨，因为商品价格的上涨可能是因为滞胀，还有可能是供应的因素或者需求的因素导致的，在这里都要做细分。

下面是一些对于微观层面的交易的观察。我们交易的实际利率变动，原则上就是利率预期和通胀预期之间的差，两者之间的差，你就应该问这样一个路径了，如果上行的话是为什么，其他是上行还是下行，增速差谁快谁慢。这些合在一起就形成了黄金的分析路径。

简单讲，黄金的每一段变动中的组合不太一样。举个最简单的例子，离我们最近的就是2012年到2015年底、2016年初的这波黄金的大牛市。这波大牛市是什么原因导致的？一句话，随着耶伦准备接班，利率预期在2012年开始抬升。记住这是利率预期，如果看美国加息的话，你会发现到2015年才动，但是美国的利率周期、预期的抬升，这些数据早在2012年就变动了。

我从来不看联邦基准利率水平变动，那一点用都没有。一个月开一次会，三个月都不一定变一次，你看它干嘛？我们要看的是市场对于利率预期的反应，所以这个阶段中间应该看高频利率数据，应该看货币市场上这些前瞻的利率预估的变动。

2012年开始，美联储的利率预期开始抬升，到耶伦加息，这中间美联储的表态分为前瞻和后瞻两种，耶伦是前瞻的。什么叫前瞻？前瞻就是利率预期变动快于通胀预期，并且美联储明确的表述出来。什么叫后瞻？后瞻就是让通胀预期先跑，利率预期不动。

对黄金最有利的是哪个？当然是后瞻。前瞻的话，大家想想，如果利率预期跑的比通胀预期快，实际利率是个什么情况？大家不要简单的认为说，比如举个例子，通胀上，利率就一定上。不一定，有时候通胀不上，利率也可以上。这不就是耶伦的表态吗？目前没有看到通胀迹象，但是没关系，我相信它一定会出现，所以我要提前行动。

我记得当年在跟大家解释耶伦的表态时，我说大家明白耶伦说的是什么意思吗？她说的其实就是我现在要加息，不管什么因素我都要加，没有通胀我都要加。所以她加息的原因一定不是通胀，耶伦最后不是说了吗，她加息是为了等下一次出现风险的时候，有降息空间。当鲍威尔开始降息的时候你就明白，原来耶伦早就预估到了。

美联储的表态是很有艺术感的，大家不要单看文字，文字都是文绉绉的。我记得大家还有一个习惯，什么呢？把美联储的声明拆分以后，标红，发现这段声明比上个月少了哪两个词。其实我告诉大家，观察那个没用。翻译成中文的那些话对不对呢？对。但如果你当过官员，你就明白它真正想要表述的重点是什么。

我记得之前培养一些年轻的交易员时，我说很简单，不要看文字。看什么呢？看视频，可以在路透上找到声明的视频。他们问为什么不要看文字，我说因为文字中间没有语速、没有重点。比如我刚才讲话的时候，很简单，不重点的话我会说得很快，重点的地方我会停顿、我会压重音，对不对？

但是看文字稿，你可看不出我在哪里停了、在哪里加重音了。如果是看视频，你就知道耶伦在读稿的时候哪一个词停顿了，她想强调的是前头还是后头，时间长了你就能抓住感觉了。你把自己当成美联储官员，想象你去读这段稿子的时候会是一个什么样的语速和心境，这就会告诉你他的关注重点是什么，这很重要。还有一点，我告诉他们，千万不要去看手机、电脑页面弹出的即时性新闻，因为它就弹一句话。除非直接看现场直播，否则就别做这种交易，一般来讲我们不建议大部分的交易员去做这种交易。

我记得当年在TK论坛上，我们提前3分钟告诉大家非农数据是多少，当时有人就懵了，说我的天，你们怎么可能提前3分钟知道。我说很简单，彭博直播数据的时候是有延时的，所有的数据传输过来，再通过电视台播出来，这个过程中至少有30秒的延时，不像现在。30秒的延时是什么概念？如果你真的想做，最好有人在现场帮你盯着。

当年英超赌球就有过一个大的漏洞，什么漏洞呢？赌博网站，比如威廉希尔，它的赔率变动和现场的赔率变动之间，大概有35秒还是45秒的时差。简单讲，你买票进去，电话时刻保持畅通，然后马上在这边下单，就是抢赔率变动，也就是大家经常讲的高频交易。其实这个世界到处都有这种信息差，我们不建议大家去做这种交易的原因就在这。如果没有捕捉的能力，这种交易一般来讲少碰。

利率预期、通胀预期，前瞻、后置，这些都会表态的，而且大概率上是不会错的。比如说鲍威尔现在的表态，大家领悟到他的重点了吗？他的重点就是不管什么情况，只要不见到通胀，绝不会去动利率。这其实就告诉我们一个最明显的信号，第一，他肯定是滞后性的；第二，通胀不起来，利率不动，如果通胀起来的一段时间里利率也是不动的，答案就出来了。

对黄金来讲，最差是不涨，稍微动动都是涨的。跌的可能性，也就是利率变动大于通胀变动的这种可能性，现在存在吗？被鲍威尔封死了。所以你就会发现，赔率都是33%，而你占了66%，你怕什么？这就是最简单的，在大范围内我们先去评估。

小范围，举个例子，这是一个大的维度，往下降一降，比如市场今天好了、差了，通胀预期会有一些变动，这就形成了大趋势中间的波动。很简单，你拿着单子心不慌，如果仓位不重的话，你拿的是大交易；如果仓位重的话，你还想交易一下这些小交易吗？再往下就没有仓位了，十几个美金的变动你也别考虑了。

当然关于债券变动中间，还有一个carry trading，套息，这大概发生在什么时间呢？就是2016年的那一段，2016年黄金频繁波动，但是波动率并不算是低的。之前我在跟大家讲这段行情的时候说过，真正捕捉黄金的行情应该是在2018年，最好的交易节点就是波动率超低的那个时候。但是有人说，最低点是在2016年年初出现的，但是那段行情不太正常，因为它不是前面这个逻辑。

有人问我，付总，看利率变动是不是就看美债？我说对，但又不完全是，因为如果是由利率预期或通胀预期引导的债券变动的话，就是对的；但如果是carry trading引导的，这个时候就是中间的一朵小浪花了，你就得注意。所以我们在分析的时候，一定不是说单一的盯着ABC就行了，这在原则上是对的，但是你一定要明白，B的影响变量有三个，跟我们相关的可能是两个，但剩余的那个变量你也要留意，也就是债券的carry trading，套息。

这就是本节课程的所有内容，谢谢大家。

见闻

大师课 · 付鹏

第三季

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲